

赤水河畔酱香名酒（郎酒招股说明书信息梳理）

——光大食品饮料行业周报 20200607

行业周报

◆**本周专题：**郎酒招股说明书信息梳理。1) 赤水河畔酱香名酒，近年业绩快速增长。2019年，公司营业收入及归母净利分别达到83.5、24.2亿元，2018-19年CAGR分别为27.7%、182.4%，营业收入、归母净利分别位于白酒上市公司中的第8、5位。2) 公司产品体系覆盖齐全，高端产品青花郎系列销售占比显著提升。公司积极拓展高端及中高端市场，以品牌影响力、产品品质赢得消费者认可，2018-19年高端白酒销售收入CAGR达到108%，收入占比由2017年的14.5%上升至2019年的38.4%。3) 践行品质引领和品牌驱动的发展战略，拟通过使用募集资金等方式，大力提升优质基酒产能以及储存能力。公司拟募集普通股A股不超过7000万股，发行后占比不超过11.29%，募集资金主要用于优质酱香型白酒产能建设，优质浓香型、兼香白酒产能建设项目等。

◆**本周市场回顾：**本周市场指数均上升，申万创业板涨幅4.5%，申万一级行业中食品饮料指数上涨3.1%。食品饮料细分子行业有涨有跌。食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块2020年动态PE为40/34倍。本周贵州茅台/五粮液连续五天登上陆股通前十大活跃个股榜单，伊利股份连续四天登上陆股通前十大活跃个股榜单，洋河股份未登上陆股通前十大活跃个股榜单，贵州茅台/五粮液/洋河股份/伊利股份的陆股通持股比例较前一周变化均不明显。深股通被增持的持股标的数量约1/2，沪股通被增持的持股标的数量约占3/5。

◆**各板块数据跟踪：**52度洋河梦之蓝每瓶价格上升，52度水井坊每瓶价格下降，52度剑南春/53度30年青花汾酒/52度习酒窖藏1988/52度泸州老窖/53度飞天茅台/52度五粮液每瓶维持原价。国产/国外品牌婴儿奶粉的周零售均价小幅上涨，生鲜乳主产区的周零售均价小幅上升。本周伊利线上旗舰店销售额上涨333.07%，蒙牛线上旗舰店销售额上升262.97%。本周海天/厨邦线上销售额分别+173.9%/+2706.27%。本周重点公司线上成交额均上涨。

◆**成本端数据跟踪：**仔猪/生猪价格、猪粮比上涨，猪肉价格下跌至42.08元/千克。农产品方面，国内小麦、国际小麦以及昆明白砂糖价格较上周下跌，玉米现货平均价、国内大豆、国际大豆、国内豆粕、国际豆粕、柳州白砂糖以及国际原糖价格较上周上涨，玉米批发价价格维持不变。国内包材价格方面，浮法玻璃价格较上周上涨，PET瓶片价格下跌。

◆**投资策略：**白酒春节旺季消费更加集中，疫情对于需求的影响相对更显著。短期负面情绪释放有望提供白酒板块的中长期买点，建议关注高端白酒及地产白酒龙头，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，疫情对于需求的影响相对有限，以米面粮油等为代表的必选消费品受影响程度相对较小。建议关注如伊利股份/中炬高新/海天味业/洽洽食品/绝味食品，关注涪陵榨菜/恒顺醋业的边际变化。

◆**风险因素：**公司经营业绩不达预期；宏观经济增速不达预期；疫情影响超预期；需求增长不达预期；食品安全问题；人民币汇率波动风险。

买入（维持）

分析师

张喆 (执业证书编号：S0930519050003)
021-52523805
zhangzhe@ebscn.com

叶倩瑜 (执业证书编号：S0930517100003)
021-52523657
[yiqianyu@ebscn.com](mailto:yeqianyu@ebscn.com)

陈彦彤 (执业证书编号：S0930518070002)
021-52523689
chenyt@ebscn.com



资料来源：Wind

相关研报

短期躁动还是中期趋势，近期白酒行情解读——光大食品饮料行业周报 20200308
..... 2020-03-08

如何解读近期的食品股行情？——光大食品饮料行业周报 20200301
..... 2020-03-01

2019顺利收官、2020等风来：食品饮料板块重点公司2019年年报业绩前瞻
——光大食品饮料行业周报 20200223
..... 2020-02-23

三论疫情，白酒经销商问卷调查情况全面反馈——光大食品饮料行业周报 20200216
..... 2020-02-16

再论疫情，对于白酒消费影响的逻辑推演
——光大食品饮料行业周报 20200209
..... 2020-02-09

目 录

1、 本周专题：赤水河畔酱香名酒——郎酒招股说明书信息梳理	6
1.1、 公司经营现状	6
1.2、 公司产品体系及销售组织架构	9
1.3、 公司募集资金用途及核心战略	11
2、 投资策略	12
3、 本周市场回顾	13
3.1、 行情表现	13
3.2、 估值跟踪	13
3.3、 陆港通交易跟踪	15
4、 食品饮料各板块基本面数据跟踪	17
4.1、 白酒数据跟踪	17
4.2、 乳制品数据跟踪	17
4.3、 调味品数据跟踪	19
4.4、 大众品重点子行业代表性公司数据跟踪	20
5、 成本端数据跟踪	21
6、 公司重要交易信息	23
7、 风险提示	25

图 目 录

赤水河畔酱香名酒——郎酒招股说明书信息梳理.....	1
——光大食品饮料行业周报 20200607	1
图 1 : 公司白酒产地分布	6
图 2 : 公司 2017-19 年营业总收入变化情况.....	7
图 3 : 公司 2017-19 年净利润的变化情况	7
图 4 : 郎酒 2019 年营业收入位于白酒上市公司第 8 位	7
图 5 : 郎酒 2019 年净利润位于白酒上市公司第 5 位	7
图 6 : 郎酒 2019 年毛利率位于白酒上市公司第 3 位	7
图 7 : 郎酒 2019 年净利率位于白酒上市公司第 7 位	7
图 8 : 公司现有股权结构 (发行前)	8
图 9 : 公司高端白酒销售收入占比快速提升	10
图 10 : 2018-19 年公司高端产品快速放量	10
图 11 : 公司生产及销售模式	10
图 12 : 公司产量快速增长 , 产能建设持续进行	11
图 13 : 公司产能利用率相对较高	11
图 14 : 各指数周度涨跌幅 (%)	13
图 15 : 食品饮料各细分子行业周度涨跌幅 (%)	13
图 16 : 各行业指数周度涨跌幅 (%)	13
图 17 : 各板块最新估值 (倍)	14
图 18 : 饮料制造/食品加工板块最新估值 (倍)	14
图 19 : 各行业最新估值	14
图 20 : 食品饮料一级子行业 PE (TTM)	14
图 21 : 本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细	15
图 22 : 贵州茅台/五粮液陆股通持股占比 (%)	16
图 23 : 洋河股份/伊利股份陆股通持股占比 (%)	16
图 24 : 53 度 500ML 飞天茅台价格走势 (元 / 瓶)	17
图 25 : 52 度 500ML 五粮液价格走势 (元 / 瓶)	17
图 26 : 梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价 (元 / 瓶)	17
图 27 : 习酒窖藏 1988/ 水井坊 / 泸州老窖京东价 (元 / 瓶)	17
图 28 : 婴儿奶粉价格 (元 / 公斤)	18
图 29 : 生鲜乳主产区平均价 (元 / 公斤)	18
图 30 : 芝加哥牛奶 (脱脂奶粉) 现货价 (美分 / 磅)	18
图 31 : 恒天然全脂奶粉拍卖成交价 (美元 / 公吨)	18
图 32 : 伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额 (百万)	19
图 33 : 蒙牛旗舰店 30 天累计成交额 (百万)	19
图 34 : 海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)	20

图 35 : 厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)	20
图 36 : 三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)	20
图 37 : 良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)	20
图 38 : 百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)	21
图 39 : 好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)	21
图 40 : 周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)	21
图 41 : 顽皮旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)	21
图 42 : 22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价 (元 / 千克)	21
图 43 : 22 省市猪粮比价	21
图 44 : 国内玉米批发/现货平均价	22
图 45 : 国内/国际小麦现货价	22
图 46 : 国内/国际大豆现货价	22
图 47 : 国际/国内豆粕现货价	22
图 48 : 国内白砂糖/国际原糖现货价	23
图 49 : 国内浮法玻璃现货平均价	23
图 50 : 国内 PET 瓶片出厂价图	23

表目录

表 1 : 公司首次公开发行前后持股比例变化	8
表 2 : 公司产品体系覆盖齐全	9
表 3 : 公司产品售价及主要竞品	9
表 4 : 募集资金拟投资项目	11
表 5 : 优质酱香型白酒产能建设项目规模明细	12
表 6 : 食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览 (%)	16
表 7 : 重点乳制品品牌代表性产品销售情况	19
表 8 : 近期公司重要公告	23
表 9 : 近期公司大事提醒	25

1、本周专题：赤水河畔酱香名酒——郎酒招股说明书信息梳理

1.1、公司经营现状

赤水河畔酱香名酒，酿造工艺历史悠久。“郎”酒品牌因地成名，公司主要生产基地位于四川省古蔺县二郎镇，地处川黔交界的赤水河畔，属于“中国白酒金三角（川酒）”酱香型白酒优势产区。

“郎”牌白酒的工艺技法传承自二郎镇酱香型白酒传统酿造技法。根据相关考古论证，二郎镇的酿酒记录最早可以追溯至自西汉时期的“枸酱”。北宋时，“枸酱”的生产工艺得到进一步演化，发展成为名为“凤曲法酒”的优质大曲。清末，“絜志酒厂”的酿酒作坊在二郎镇开办，后改名为“惠川糟房”。二十世纪二十年代，惠川糟房采用大曲生产的“回沙郎酒”，一般被认为是“郎”牌白酒的前身。2008年，公司传统酿造工艺被列入“国家非物质文化遗产”保护名录。

“郎”牌酱香型白酒先后于1984年、1989年连续两度在全国评酒会获评“国家名酒”称号，奠定了“郎”牌白酒在行业内的地位。

除酱香型白酒产品外，公司亦不断优化浓香型白酒的酿造工艺，以提升所产浓香型白酒的产品品质；公司提出了浓酱兼香型白酒“两步法”生产技术，所生产的浓酱兼香型白酒具有“浓中带酱”的独特风味和口感。

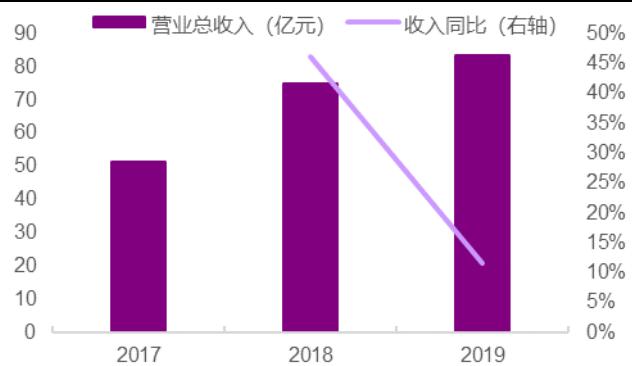
图1：公司白酒产地分布



资料来源：公司招股书，光大证券研究所

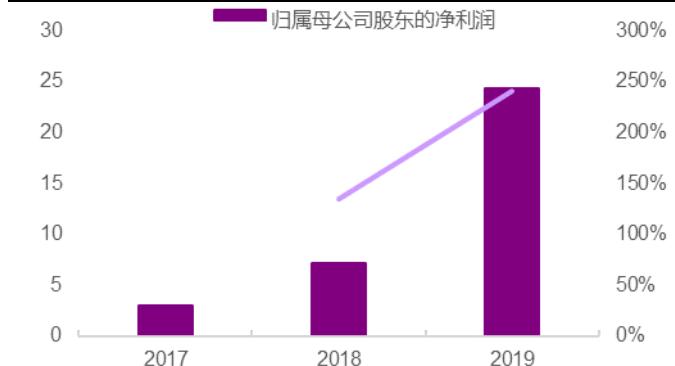
收支两端共同发力，2018-19年公司业绩实现快速增长。2019年，公司营业收入及归母净利分别达到83.5、24.2亿元，2018-19年CAGR分别为27.7%、182.4%。2019年公司营业收入、归母净利、毛利率、净利率分别位于白酒上市公司中的第8、5、3、7位，盈利能力表现较为突出，主要与公司销售收入品类结构及营销资源投放效率有关。

图 2：公司 2017-19 年营业总收入变化情况



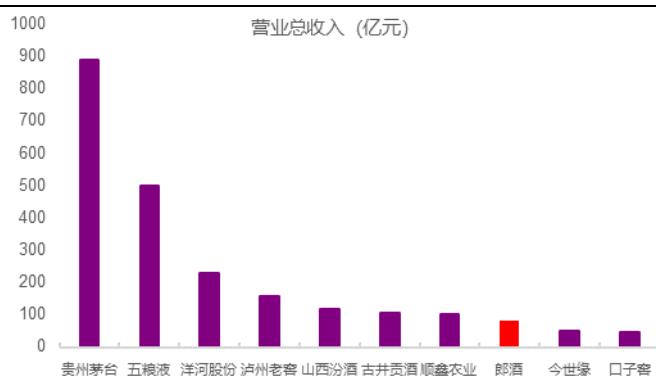
资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

图 3：公司 2017-19 年净利润的变化情况



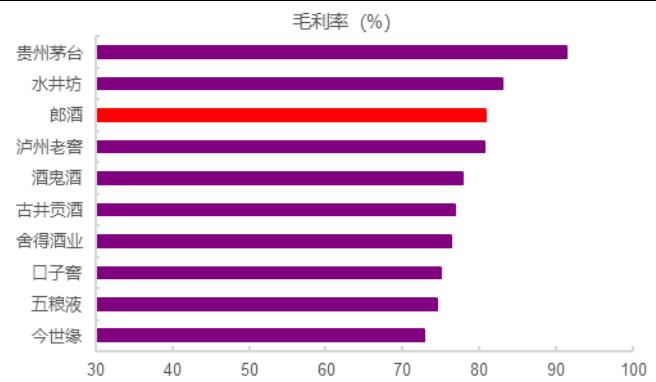
资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

图 4：郎酒 2019 年营业收入位于白酒上市公司第 8 位



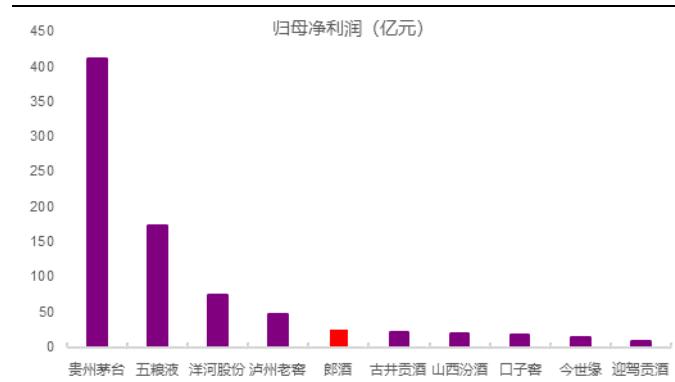
资料来源：公司公告，光大证券研究所（顺鑫农业为白酒收入）

图 6：郎酒 2019 年毛利率位于白酒上市公司第 3 位



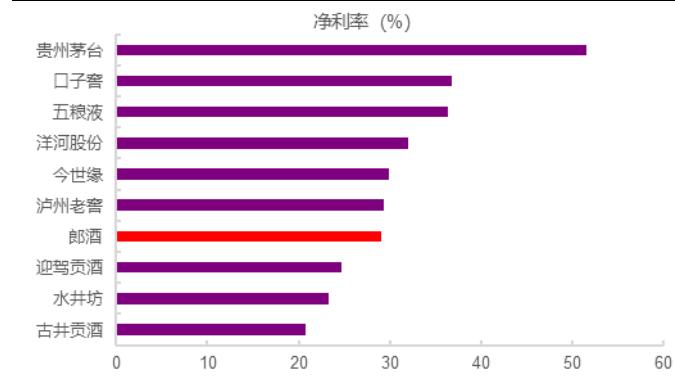
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：郎酒 2019 年净利润位于白酒上市公司第 5 位



资料来源：公司公告，光大证券研究所

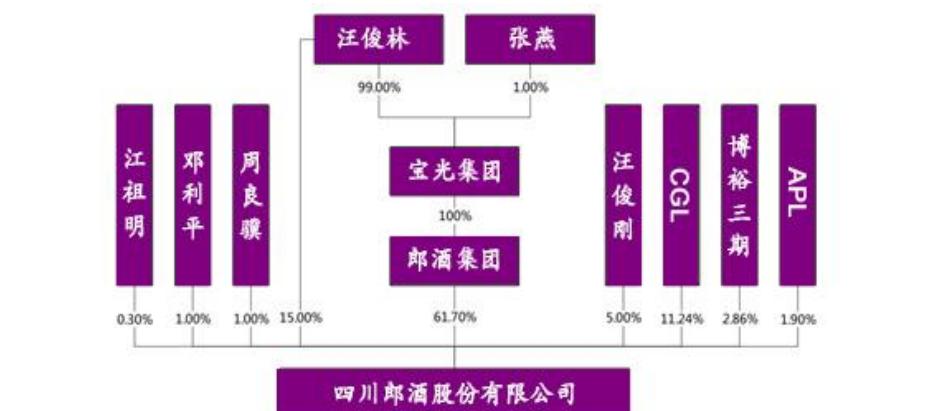
图 7：郎酒 2019 年净利率位于白酒上市公司第 7 位



资料来源：公司公告，光大证券研究所

公司实控人为汪俊林先生，发行前汪俊林及其关联行动人合计持股占比达 81.7%，发行后占比为 72.5%。公司控股股东为郎酒集团，共持有公司 3.39 亿股股份，占公司发行前总股本的 61.70%，郎酒集团母公司由汪俊林及其配偶张燕持股。公司另有 15%、5% 的股份由汪俊林、汪俊刚持有，二者为兄弟关系。综上，实控人汪俊林及其关联行动人合计持股 4.49 亿股，在公开发行前占比达 81.7%，发行后占比为 72.5%。

图 8：公司现有股权结构（发行前）



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

表 1：公司首次公开发行前后持股比例变化

序号	股东名称	发行前		发行后	
		股份数（股）	占比	股份数（股）	占比
1	郎酒集团	339,350,000	61.70%	339,350,000	54.73%
2	汪俊林	82,500,000	15.00%	82,500,000	13.31%
3	CGL	61,809,524	11.24%	61,809,524	9.97%
4	汪俊刚	27,500,000	5.00%	27,500,000	4.44%
5	博裕三期	15,714,285	2.86%	15,714,285	2.53%
6	APL	10,476,191	1.90%	10,476,191	1.69%
7	周良骥	5,500,000	1.00%	5,500,000	0.89%
8	邓利平	5,500,000	1.00%	5,500,000	0.89%
9	江祖明	1,650,000	0.30%	1,650,000	0.27%
10	社会公众股东	-	-	70,000,000	11.29%
合计		550,000,000	100.00%	620,000,000	100.00%

资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

1.2、公司产品体系及销售组织架构

1) 公司产品体系覆盖齐全，覆盖酱香、浓香、浓酱兼香 3 类香型。公司高端、次高端和中端白酒的代表产品分别为“青花郎”、“红花郎”、“郎牌特曲”以及“小郎酒”，这些产品既是公司的优势、拳头产品，也是公司收入规模增长的主要来源。

表2：公司产品体系覆盖齐全

产品分类	高端白酒	次高端白酒	中端白酒	中低端白酒
分类标准	产品出厂价 ≥ 500 元/500ml	$500 \text{ 元}/500\text{ml} > \text{产品出厂价} \geq 300 \text{ 元}/500\text{ml}$	$300 \text{ 元}/500\text{ml} > \text{产品出厂价} \geq 40 \text{ 元}/500\text{ml}$	$40 \text{ 元}/500\text{ml} > \text{产品出厂价}$
主要香型	酱香型	酱香型	浓香型、浓酱兼香型	浓香型、浓酱兼香型
代表产品	青花郎系列白酒	红花郎系列白酒	郎牌特曲系列鉴赏 12 白酒、小郎酒系列白酒	顺品郎系列白酒
产品示意 图			 	 

资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

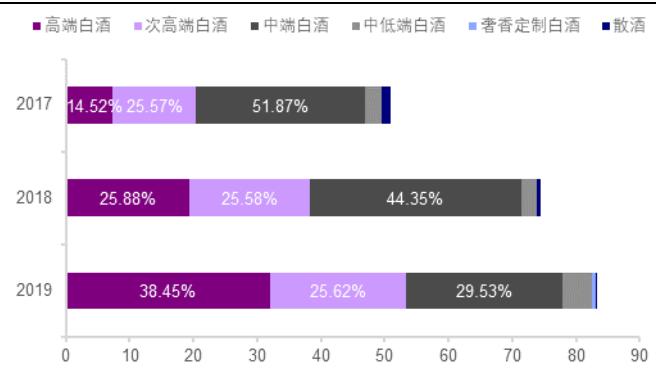
表3：公司产品售价及主要竞品

产品分类	代表产品	终端建议零售价	主要竞争产品
高端白酒	青花郎	1299 元 (53 度/500ml)	茅台飞天、五粮液普五系列、国窖 1573、洋河梦之蓝
次高端白酒	红花郎 15 年	698 元 (53 度/500ml)	水晶剑南春、品味舍得、洋河天之蓝、汾酒青花 20、古井贡酒年份原浆
	红花郎 10 年	498 元 (53 度/500ml)	
中端白酒	郎牌特曲系列鉴赏 12 系列	488 元 (50 度/500ml)	剑南春、舍得、泸州老窖 60 版、泸州老窖特曲、洋河天之蓝、洋河海之蓝、国缘淡雅、国缘对开、五粮特曲、五粮春、五粮醇
	郎牌特曲 T9 精英版	338 元 (50 度/500ml)	
	郎牌特曲 T6 精英版	198 元 (50 度/500ml)	
	郎牌特曲 T3 精英版	128 元 (50 度/500ml)	
中端、中低端白酒	小郎酒	30 元 (精酿 100ml)	江小白、牛栏山二锅头、五粮液歪嘴

资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

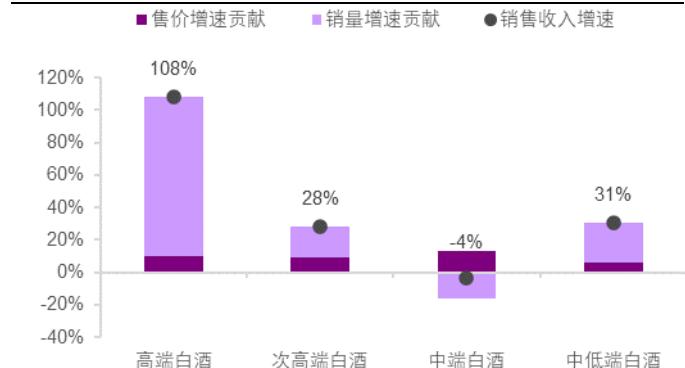
2018-19 年公司高端产品青花郎系列销售快速放量，收入占比显著提升。近年来，“少喝酒，喝好酒”的消费理念深入人心，白酒行业产量总体上呈现下降趋势，中端及中低端白酒市场竞争激烈，但消费者对于高端、次高端白酒的需求仍然保持旺盛。公司积极拓展高端及中高端市场，以品牌影响力、产品品质赢取消费者认可，避免产品的同质化竞争和价格战，2018-19 年公司高端白酒销售收入 CAGR 达到 108%，收入占比由 2017 年的 14.5% 上升至 2019 年的 38.4%。此外，公司也在积极研发新的产品品类，布局中低端市场，以满足大众消费的需要，2018-19 年中低端白酒销售收入 CAGR 达到 31%。

图 9：公司高端白酒销售收入占比快速提升



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

图 10：2018-19 年公司高端产品快速放量



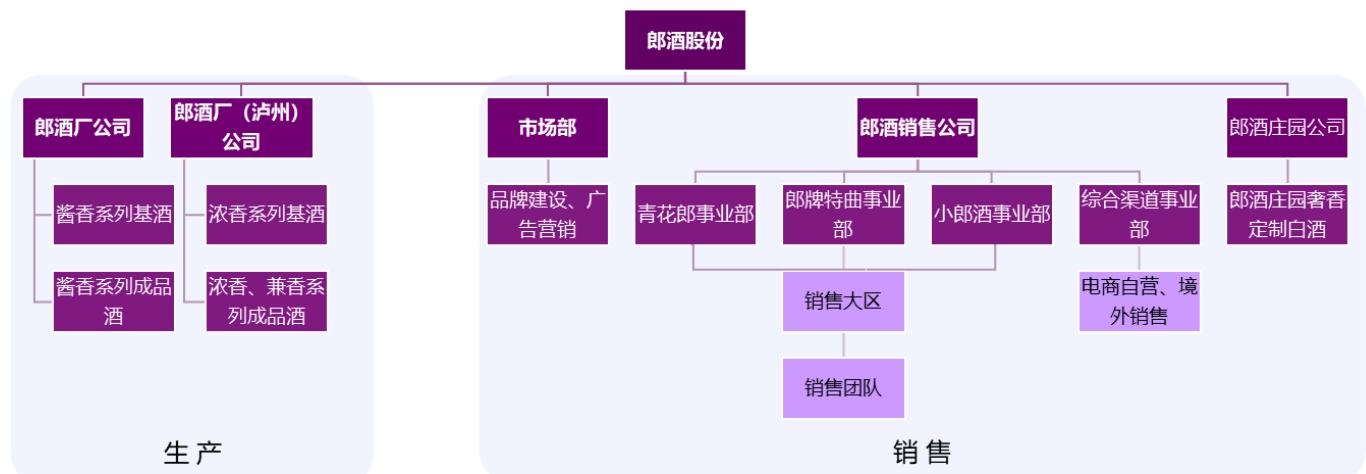
资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

2) 公司白酒生产共有 2 大基地，销售模式以经销为主。

生产环节，公司下属子公司负责基酒、成品酒及包装物的生产，酱香、浓香产品分属不同基地生产。公司子公司郎酒厂公司主要负责酱香型系列基酒、成品酒的生产，而郎酒厂（泸州）公司主要负责浓香系列基酒及浓香系列、兼香系列成品酒的生产。另有子公司合江华艺、叙永东坡、泸州益和等负责陶瓷、剥离、纸类等包装材料的生产。

销售环节，公司采取以经销为主、直营为辅的销售模式。公司与销售有关的工作主要由郎酒股份市场部以及子公司郎酒销售公司、郎酒庄园公司负责。2017-2019 年，公司经销模式的销售占比分别为 96.82%、96.66%、96.38%，公司前五大客户（均为经销商）销售占比分别为 7.67%、5.17%、7.18%，未存在在严重依赖少数客户的情形。

图 11：公司生产及销售模式



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

1.3、公司募集资金用途及核心战略

公司践行品质引领和品牌驱动的发展战略，为提高名优基酒生产、储存能力、提升产品品质而持续进行产能建设和生产技术改造。公司制定了三大中长期战略目标：在白酒行业具有重要地位，在高端酱酒领域独具特色，与其它高端酱酒企业共同做大高端酱香白酒市场。

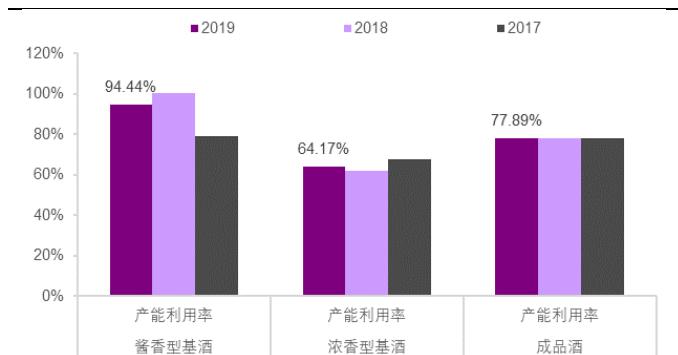
考虑到公司优质基酒产能尚不能满足市场需求，公司拟通过使用募集资金以及自有资金等方式，大力提升优质基酒产能以及储存能力，主要拟建设项目建设包括：优质酱香型白酒产能建设项目，优质浓香型、兼香白酒产能建设项目等。上述项目建成后，公司优质基酒生产及储存能力将处于白酒行业前列，为公司实现“在行业中占有重要地位”的愿景打下坚实基础。

图 12：公司产量快速增长，产能建设持续推进



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

图 13：公司产能利用率相对较高



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

公司拟申请向社会公开发行人民币普通股 A 股，发行数量不超过 7000 万股，募集资金将结合实际情况依次投入到以下项目：

表 4：募集资金拟投资项目

项目名称	子项目	投资总额 (亿元)	募集资金使用金额 (亿元)	实施主体
优质酱香型白酒产能建设项目	二郎基地技改项目	10.34	10.16	郎酒厂公司
	吴家沟基地技改项目（二期）	10.00	9.77	
	盘龙湾基地技改项目（二期）	7.23	7.23	
	郎酒天宝峰包装仓储中心项目	17.24	10.47	
	郎酒龙安生态制曲建设项目	5.11	5.11	
	小计	49.92	42.74	
郎酒数字化运营建设项目	-	0.71	0.71	发行人
郎酒企业技术中心建设项目	-	0.57	0.57	发行人
优质浓香型、兼香白酒产能建设项目	石洞郎酒浓香型白酒生产基地项目	13.37	12.87	郎酒厂（泸州）公司
	郎酒泸州包装中心建设项目（二期）	7.85	7.64	浓香包装
	小计	21.22	20.51	
补充流动资金	-	10.00	10.00	发行人
合计		82.42	74.54	-

资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

表5：优质酱香型白酒产能建设项目规模明细

项目名称	建设类型	建设规模
二郎基地技改项目	酱香型白酒基酒	10,000 吨
吴家沟基地技改项目（二期）	酱香型白酒基酒	8,000 吨
盘龙湾基地技改项目（二期）	酱香型白酒基酒	4,700 吨
郎酒天宝峰包装仓储中心项目	包装仓储能力建设，本项目建成后，二郎基地现有包装生产线将改建酱香型白酒酿造生产线。	储酒能力达 46,000 吨左右，成品酒灌装能力达 50,000 吨/年，成品酒储存能力达到 200 万件。
郎酒龙安生态制曲建设项目	酱香型曲药	40,000 吨

资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

2、投资策略

白酒春节旺季消费更加集中，疫情对于需求的影响相对更显著。短期负面情绪释放有望提供白酒板块的中长期买点，建议关注高端白酒及地产白酒龙头，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，疫情对于需求的影响相对有限，以米面粮油等为代表的必选消费品受影响程度相对较小。若受情绪影响而下跌，配置价值会更加显著，建议关注如伊利股份/中炬高新/海天味业/洽洽食品，关注涪陵榨菜/恒顺醋业的边际变化。

3、本周市场回顾

3.1、行情表现

本周市场指数均上升，申万创业板涨幅 4.5%，申万一级行业中食品饮料指数上涨 3.1%。本周（2020.06.05）市场指数均上涨，申万创业板/申万 50/申万中小板/申万 300/申万 A 股涨幅分别为 4.50%/4.33%/4.02%/3.64%/3.48%。行业指数层面，食品饮料上涨 3.1%，表现处于中游水平，在 29 个一级行业中处于第 13 位。

食品饮料细分子行业有涨有跌。本周白酒/啤酒/肉制品/葡萄酒/乳品/软饮料/调味发酵品/黄酒/食品综合/其他酒类涨跌幅分别为 +5.38%/+3.03%/+1.01%/+0.37%/-0.55%/-0.9%/-0.92%/-2.14%/-2.3%/-9.56%。

图 14：各指数周度涨跌幅 (%)

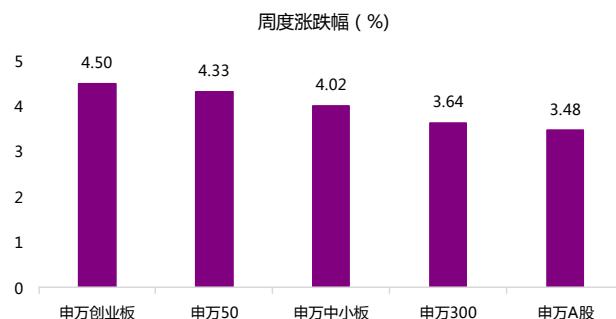
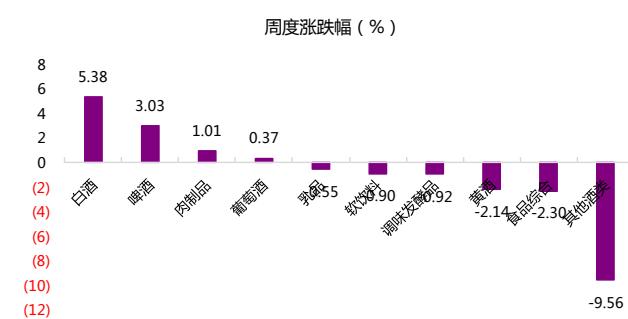


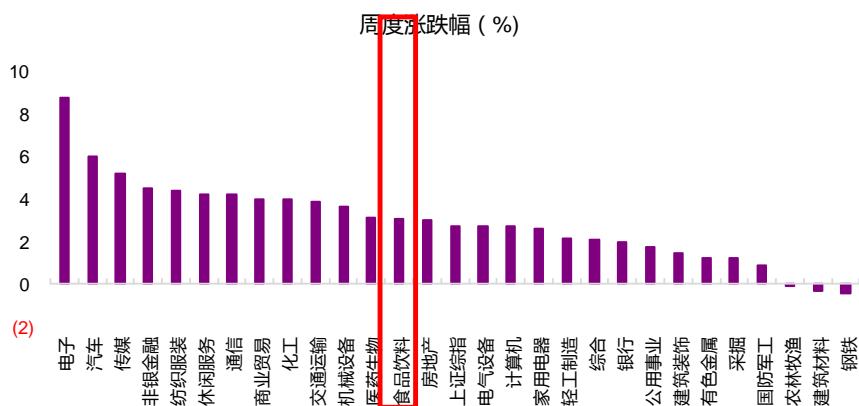
图 15：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅 (%)



资料来源:Wind, 光大证券研究所注:更新周期 2020.06.01-06.05

资料来源:Wind, 光大证券研究所注:更新周期 2020.06.01-06.05

图 16：各行业指数周度涨跌幅 (%)



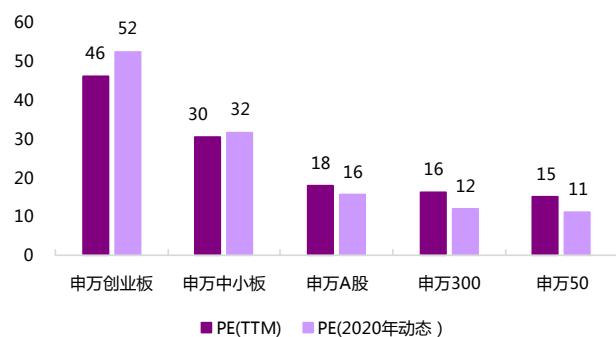
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新周期 2020.06.01-06.05

3.2、估值跟踪

食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块 2020 年动态 PE 为 40/34 倍。截至 2020 年 6 月 5 日，申万创业板/申万中小板/申万 A 股/申万 300/申万 50 的 PE(TTM)/PE(2020 动态) 分别为 46/52、30/32、18/16、16/12、15/11 倍。食品饮料行业 PE(TTM)/PE(2020 动态)

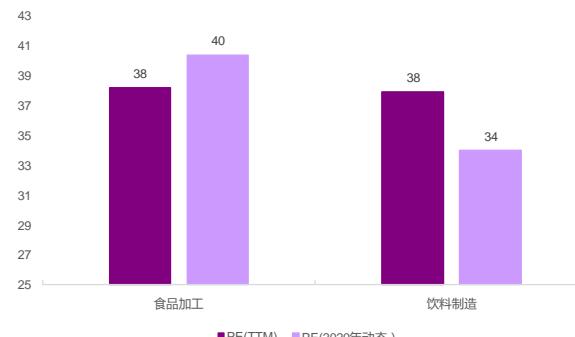
分别为 38/36 倍，处于各行业中上游水平。从子板块看，食品加工/饮料制造 PE(TTM)/PE(2020 动态) 分别为 38/40 倍和 38/34 倍，自 2019 年年初以来整体走势呈现上升态势。

图 17：各板块最新估值（倍）



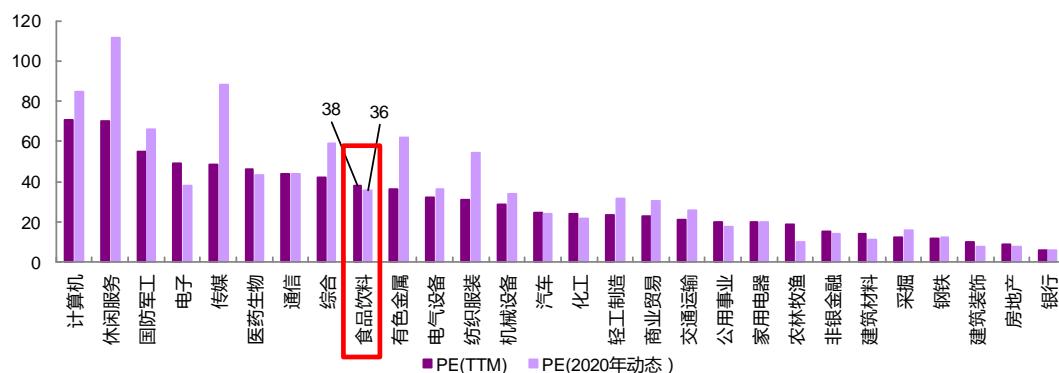
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200605

图 18：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）



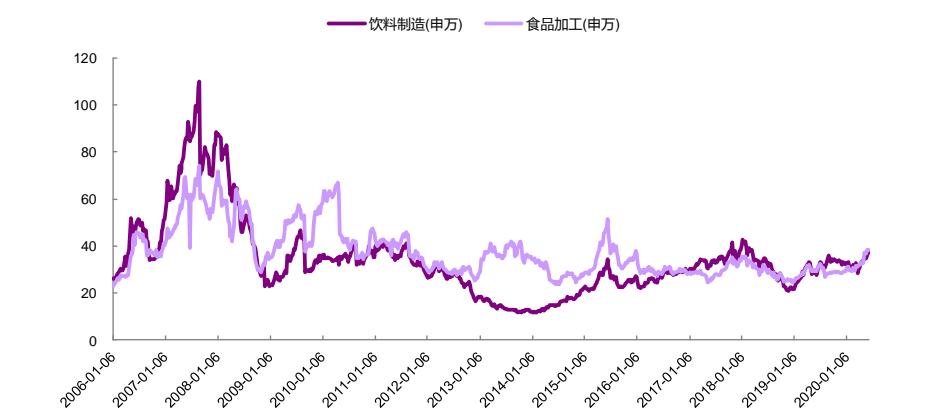
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200605

图 19：各行业最新估值



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200605

图 20：食品饮料一级子行业 PE (TTM)

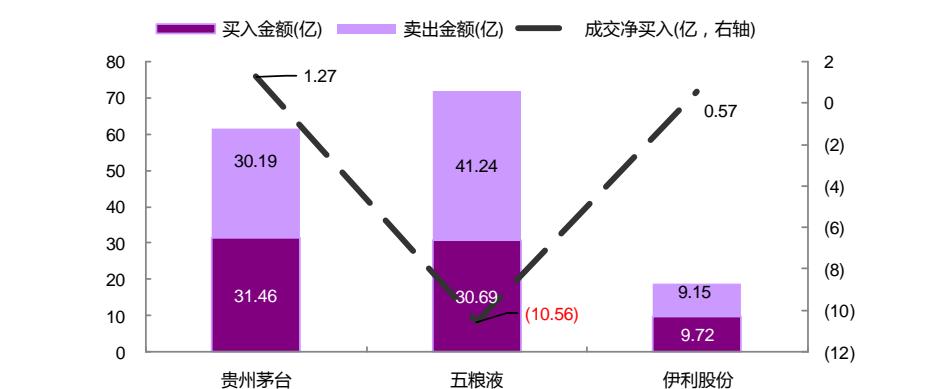


资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200605

3.3、陆港通交易跟踪

本周贵州茅台/五粮液连续五天登上陆股通前十大活跃个股榜单，伊利股份连续四天登上陆股通前十大活跃个股榜单，洋河股份未登上陆股通前十大活跃个股榜单，贵州茅台/五粮液/洋河股份/伊利股份的陆股通持股比例较前一周变化均不明显。本周贵州茅台、五粮液、伊利股份登上陆股通前十大活跃个股榜单，贵州茅台/五粮液/伊利股份净买入（卖出）金额分别为1.27/(10.56)/0.57亿元。截至2020年6月5日，五粮液/洋河股份/贵州茅台/伊利股份的陆股通持股比例分别为8.55%/6.64%/8.50%/10.89%，较上周分别变动-0.17/+0.03/+0.01/+0.03pct。

图 21：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细



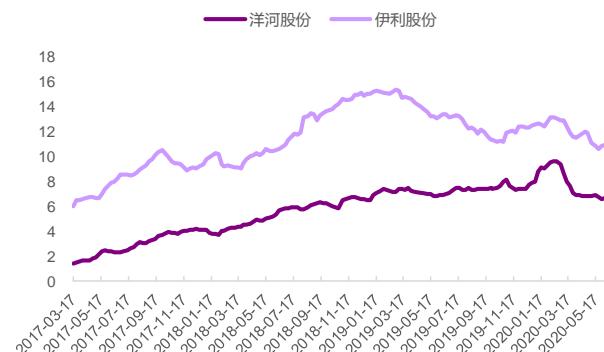
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 2020.06.01-6.05

图 22：贵州茅台/五粮液陆股通持股占比 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200605

图 23：洋河股份/伊利股份陆股通持股占比 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200605

深股通被增持的持股市标的数量约 **1/2**，沪股通被增持的持股市标的数量约占 **3/5**。深股通持股市标的中，增持幅度前三位分别为百润股份 (+0.59pct)、顺鑫农业 (+0.56pct)、洽洽食品 (+0.38pct)，减持幅度前三位分别为承德露露 (-0.39pct)、五粮液 (-0.25pct)、燕京啤酒 (-0.19pct)；沪股通持股市标的中，增持幅度前三位分别为上海梅林 (+1.34pct)、广州酒家 (+1.20pct)、恒顺醋业 (+0.75pct)，减持幅度前三位分别为口子窖 (-0.45pct)、青岛啤酒 (-0.37pct)、迎驾贡酒 (-0.28pct)。

表 6：食品饮料板块陆股通持股市占比每周变动一览 (%)

深股通持股市标的					沪股通持股市标的				
代码	简称	2020/6/1	2020/6/5	本周增减	代码	简称	2020/6/1	2020/6/5	本周增减
002568.SZ	百润股份	3.53	4.12	0.59	600073.SH	上海梅林	1.01	2.35	1.34
000860.SZ	顺鑫农业	6.06	6.62	0.56	603043.SH	广州酒家	3.76	4.96	1.20
002557.SZ	洽洽食品	8.02	8.40	0.38	600305.SH	恒顺醋业	2.57	3.32	0.75
000799.SZ	酒鬼酒	1.28	1.57	0.29	600702.SH	舍得酒业	1.74	2.44	0.70
000596.SZ	古井贡酒	1.97	2.20	0.23	603711.SH	香飘飘	3.68	4.30	0.62
002461.SZ	珠江啤酒	0.66	0.76	0.10	603517.SH	绝味食品	1.28	1.61	0.33
002910.SZ	庄园牧场	0.18	0.27	0.09	600597.SH	光明乳业	3.11	3.43	0.32
002304.SZ	洋河股份	6.60	6.64	0.04	600197.SH	伊力特	1.49	1.80	0.31
300146.SZ	汤臣倍健	3.30	3.33	0.03	600872.SH	中炬高新	12.69	12.85	0.16
000869.SZ	张裕 A	1.56	1.56	0.00	600779.SH	水井坊	6.15	6.26	0.11
000568.SZ	泸州老窖	2.36	2.33	-0.03	603369.SH	今世缘	4.34	4.42	0.08
300741.SZ	华宝股份	0.47	0.40	-0.07	600559.SH	老白干酒	0.68	0.76	0.08
002695.SZ	煌上煌	0.60	0.48	-0.12	600519.SH	贵州茅台	8.50	8.50	0.00
000895.SZ	双汇发展	2.66	2.54	-0.12	603156.SH	养元饮品	0.17	0.17	0.00
002507.SZ	涪陵榨菜	5.83	5.69	-0.14	603288.SH	海天味业	6.16	6.15	-0.01
000729.SZ	燕京啤酒	0.98	0.79	-0.19	603866.SH	桃李面包	1.39	1.38	-0.01
000858.SZ	五粮液	8.80	8.55	-0.25	600809.SH	山西汾酒	3.77	3.74	-0.03
000848.SZ	承德露露	4.74	4.35	-0.39	600887.SH	伊利股份	10.95	10.89	-0.06
					603198.SH	迎驾贡酒	1.56	1.28	-0.28
					600600.SH	青岛啤酒	2.96	2.59	-0.37
					603589.SH	口子窖	4.31	3.86	-0.45

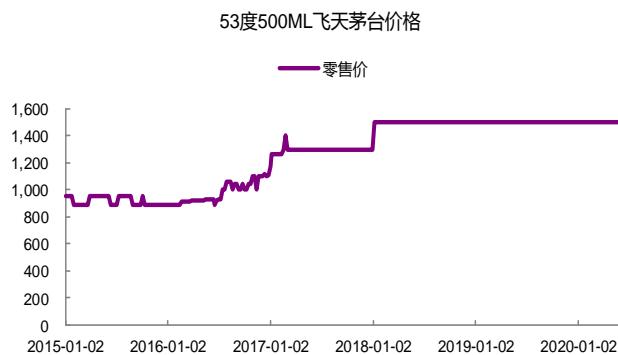
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 2020.06.01-06.05

4、食品饮料各板块基本面数据跟踪

4.1、白酒数据跟踪

52度洋河梦之蓝每瓶价格上升，52度水井坊每瓶价格下降，52度剑南春/53度30年青花汾酒/52度习酒窖藏1988/52度泸州老窖/53度飞天茅台/52度五粮液每瓶维持原价。根据京东商城数据，截至2020年6月5日，52度洋河梦之蓝(M3)每瓶价格上升20元至599元，52度水井坊每瓶价格下降19元至500元，52度剑南春/53度30年青花汾酒/52度习酒窖藏1988/52度泸州老窖/53度飞天茅台/52度五粮液每瓶维持原价438/828/608/328/1499/1265元。

图 24：53度500ML飞天茅台价格走势（元/瓶）



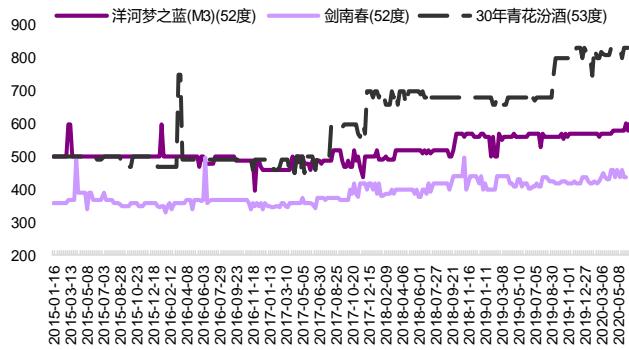
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200605

图 25：52度500ML五粮液价格走势（元/瓶）



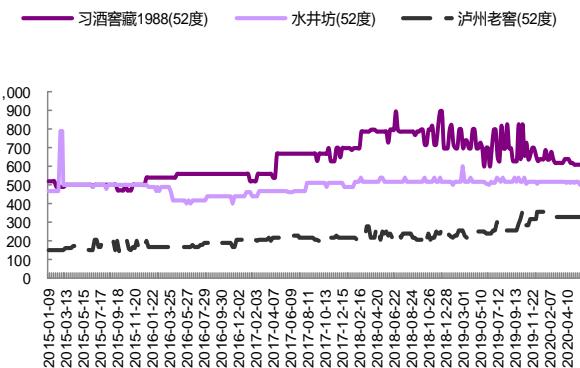
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200605

图 26：梦之蓝/剑南春/30年青花汾酒京东价（元/瓶）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200605

图 27：习酒窖藏1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）



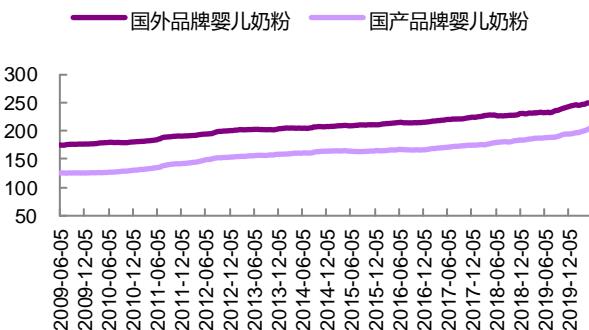
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200605

4.2、乳制品数据跟踪

国产/国外品牌婴儿奶粉的周零售均价小幅上涨，生鲜乳主产区的周零售均价小幅上升。截至2020年5月29(T日)，国外品牌婴儿奶粉的周零售均价(T-6日至T日为观测周，下同)为250.41元/公斤，较上周上涨0.02%，国产品牌婴儿奶粉的周零售均价为205.88元/公斤，较上周上涨0.05%；截至5月27日，生鲜乳主产区平均价3.57元/公斤，较上周上涨0.28%；截至2020年6月3日，芝加哥脱脂奶粉现货价为101.75美分/磅，较上周下

跌 0.73%; 截至 2020 年 6 月 2 日, 恒天然全脂奶粉拍卖价格环比上升 3.14% 至 2761 美元/公吨。

图 28: 婴儿奶粉价格 (元/公斤)



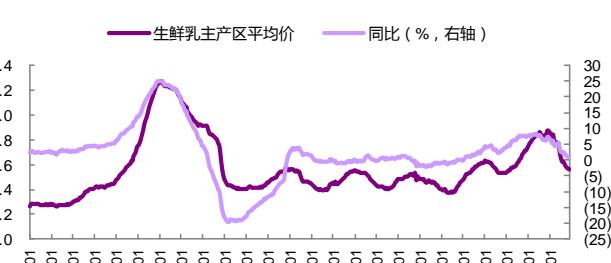
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200605

图 30: 芝加哥牛奶 (脱脂奶粉) 现货价 (美分/磅)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200605

图 29: 生鲜乳主产区平均价 (元/公斤)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200605

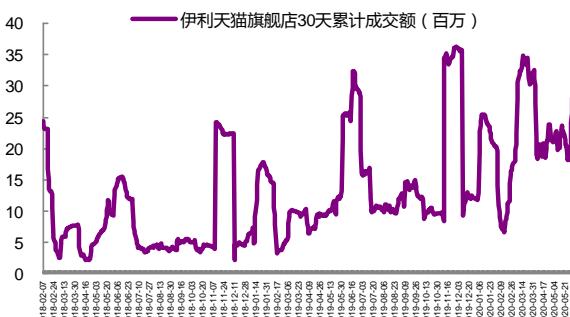
图 31: 恒天然全脂奶粉拍卖成交价 (美元/公吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200605

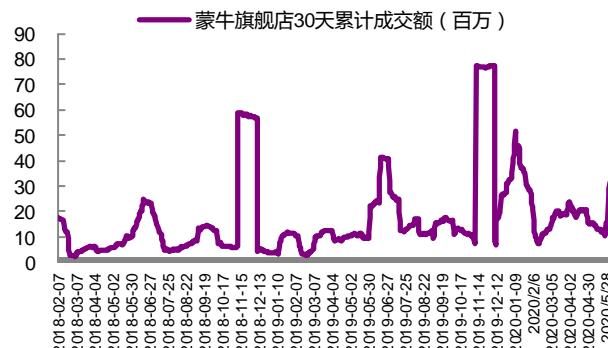
本周伊利线上旗舰店销售额上涨 333.07%，蒙牛线上旗舰店销量上升 262.97%。2020 年 5 月 30 日至 2020 年 6 月 5 日期间，伊利线上旗舰店销售额为 1233.34 万元，较上周+333.07%；蒙牛线上旗舰店销售额为 2026.61 万元，较上周+262.97%。本周伊利/蒙牛单品销售额均上涨：伊利金典有机纯牛奶 250ml*12 盒/伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒销售额涨幅分别为 4086.72%/ 227.65%，两大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 19.16%；蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒/蒙牛真果粒 250g*24 包/蒙牛纯甄酸牛奶 200g*24 盒销售额涨幅分别为 2551.18%/2668.04%/9.32%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 9.53%。

图 32：伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额（百万）



资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20200605

图 33：蒙牛旗舰店 30 天累计成交额（百万）



资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20200605

表 7：重点乳制品品牌代表性产品销售情况

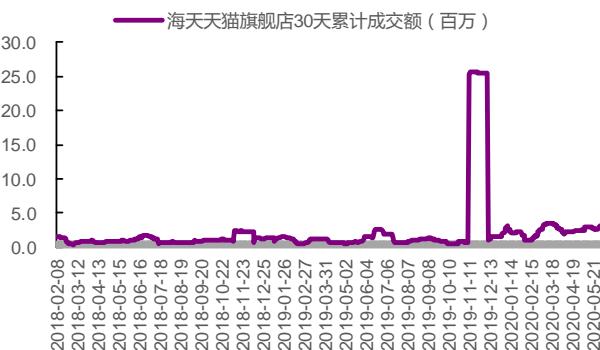
品牌	产品	原价(元)	时间	均价(元)	销售额(元)
伊利	伊利金典有机纯牛奶 250ml*12 盒整箱牛奶早餐营养纯奶	77	上周	76.00	14,364.00
			本周	65.00	601,380.00
	伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒酸 牛奶整箱	132	上周	132.00	537,504.00
			本周	109.00	1,761,113.00
蒙牛	蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒整箱 新老包装随机发货	68	上周	46.40	26,412.00
			本周	45.54	700,228.50
	蒙牛真果粒缤纷礼盒装 250g*24 包/箱	70.2	上周	83.70	22,309.00
			本周	64.90	617,522.71
	蒙牛纯甄风味酸牛奶 200g*24 盒整箱 原味酸奶 新老包装随机发货	89.9	上周	106.80	561,113.00
			本周	84.90	613,402.50

资料来源：淘数据，光大证券研究所注：此表中本周为 20200601-20200605，上周即再往前推一周

4.3、调味品数据跟踪

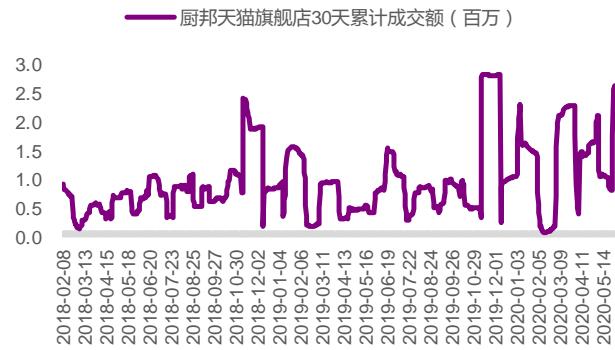
本周海天/厨邦线上销售额分别+173.9%/+2706.27%。2020 年 5 月 30 日至 2020 年 6 月 5 日期间，海天完成销售额 89.84 万元，较上周+173.9%；厨邦销售额为 195.28 万元，较上周+2706.27%。

图 34：海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20200605

图 35：厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）

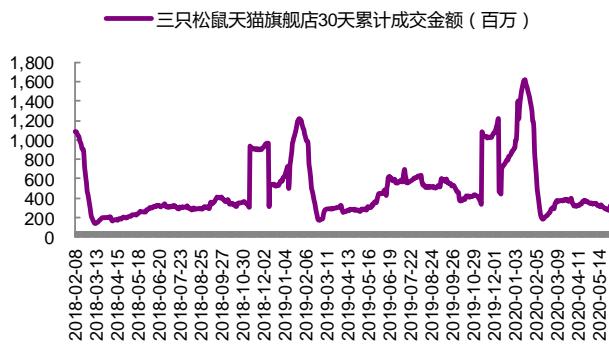


资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20200605

4.4、大众品重点子行业代表性公司数据跟踪

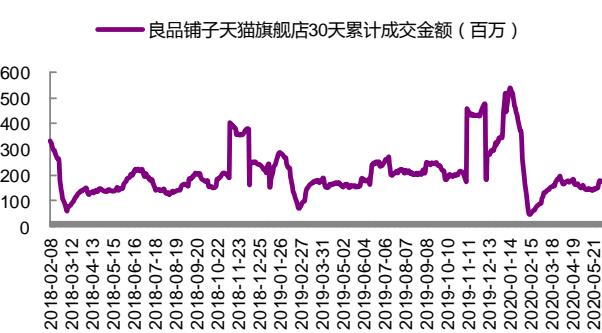
本周重点公司线上成交额均上涨。2020 年 5 月 30 日至 2020 年 6 月 5 日期间，三只松鼠累计成交 12393.07 万元，较上周+117.28%；良品铺子累计成交 5351.22 万元，较上周+20.37%；百草味累计成交 6102.22 万元，较上周-16.13%；好想你累计成交 385.72 万元，较上周+56.57%；周黑鸭累计成交 1772.8 万元，较上周+246.51%；顽皮累计成交 258.06 万元，较上周+304.56%。

图 36：三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



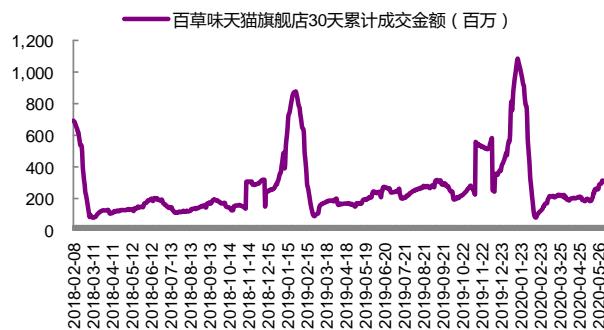
资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20200605

图 37：良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



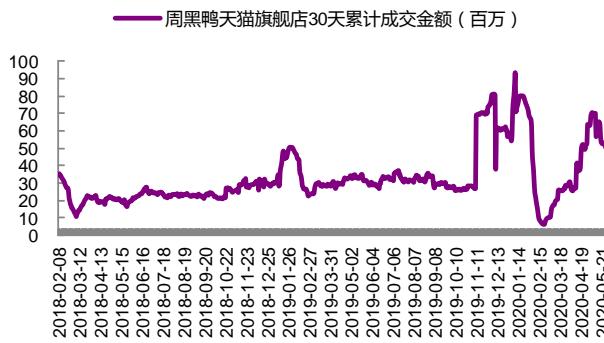
资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20200605

图 38：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



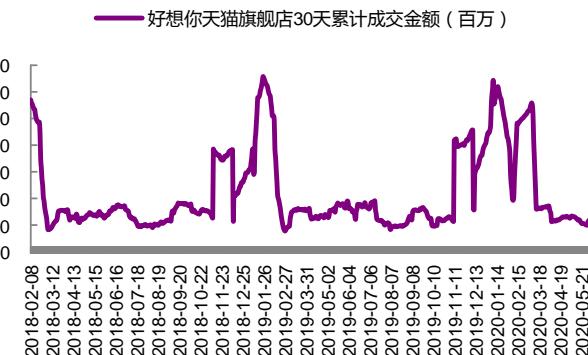
资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20200605

图 40：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



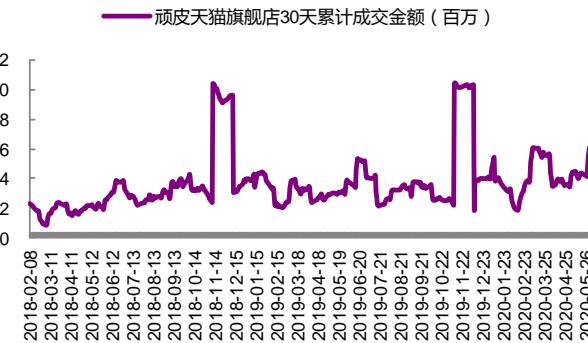
资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20200605

图 39：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20200605

图 41：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万）

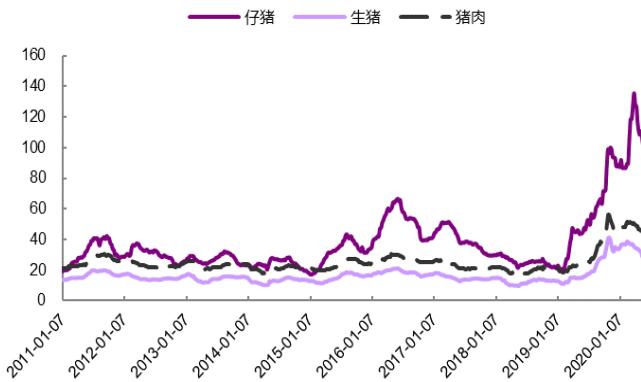


资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20200605

5、成本端数据跟踪

仔猪、生猪、猪肉比价价格上涨，猪肉价格下跌至 42.08 元/千克。截至 2020 年 6 月 06 日，仔猪当周价格为 103.33 元/千克，较上周上涨 0.02%；生猪价格为 31.18 元/千克，较上周上涨 6.67%；猪肉价格为 42.08 元/千克，较上周下跌 0.19%；猪粮比价为 14.64，较上周上涨 6.16%。

图 42：22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价（元/千克）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200606

图 43：22 省市猪粮比价



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200606

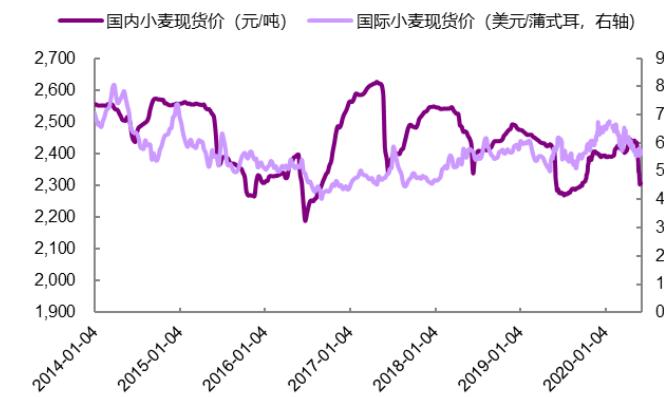
农产品方面，国内小麦、国际小麦以及昆明白砂糖价格较上周下跌，玉米现货平均价、国内大豆、国际大豆、国内豆粕、国际豆粕、柳州白砂糖以及国际原糖价格较上周上涨，玉米批发价价格维持不变。截至 2020 年 6 月 06 日，玉米批发平均价为 2000.00 元/吨，与上周持平；玉米现货平均价为 2114.19 元/吨，较上周上涨 0.23%。国内小麦价格为 2306.55 元/吨，较上周下跌 2.03%；国际小麦价格为 5.65 美元/蒲式耳，较上周下跌 0.33%。国内大豆价格为 3979.47 元/吨，较上周上涨 1.75%；国际大豆价格为 343.00 美元/吨，较上周上涨 2.39%。国内豆粕价格为 2808.57 元/吨，较上周上涨 0.03%；国际豆粕价格为 321.70 美元/吨，较上周上涨 1.23%。柳州白砂糖价格为 5460.00 元/吨，较上周上涨 0.37%；昆明白砂糖价格为 5295.00 元/吨，较上周下跌 0.28%；国际原糖价格为 11.89 美分/磅，较上周上涨 7.12%。

图 44：国内玉米批发/现货平均价



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期为 20200606

图 45：国内/国际小麦现货价



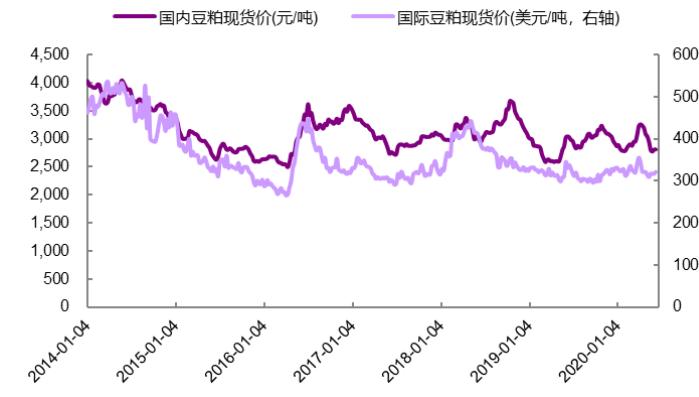
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200606

图 46：国内/国际大豆现货价



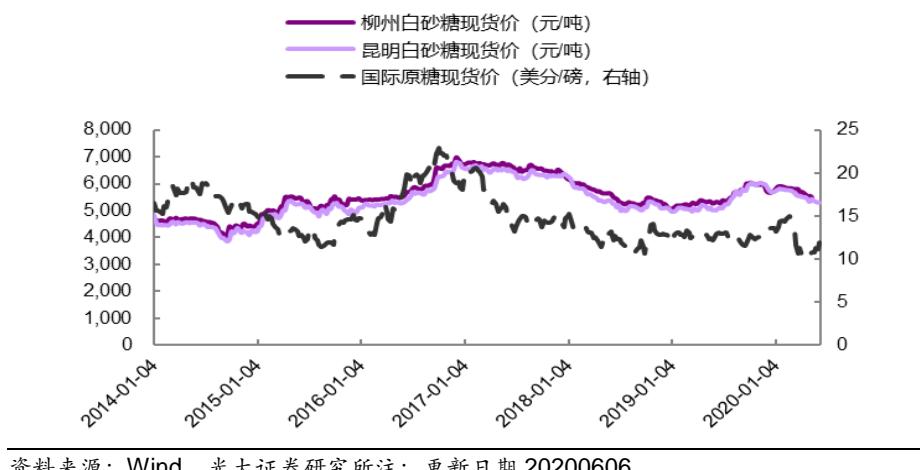
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200606

图 47：国际/国内豆粕现货价



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200606

图 48：国内白砂糖/国际原糖现货价



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200606

国内包材价格方面，本周浮法玻璃价格较上周上涨，PET瓶片价格下跌。截至2020年6月6日，浮法玻璃价格为1415.63元/吨，较上周上涨1.78%；PET瓶片出厂均价为5783.33元/吨，较上周上涨1.46%。

图 49：国内浮法玻璃现货平均价



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200605

图 50：国内 PET 瓶片出厂价图



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200605

6、公司重要交易信息

表 8：近期公司重要公告

代码	简称	公告日期	公告标题	公告摘要
2020-06-05	002646.SZ	青青稞酒	关于控股股东部分股份解除质押的公告	华实投资将其质押给长江证券（上海）资产管理有限公司的部分股份办理了解除质押，解除质押数量为20000000股，占公司总股本4.44%。
2020-06-05	603345.SH	安井食品	股东减持股份计划公告	公司董事长刘鸣鸣先生计划自2020年6月30日起直至2020年12月27日通过集中竞价方式或者大宗交易方式减持数量不超过4,000,000股（约占公司总股本的1.6922%）；公司董事兼总经理张清苗先生通过集中竞价方式或者大宗交易方式减持数量不超过2,000,000股（约占公司总股本的0.8461%）。
2020-06-04	002840.SZ	华统股份	关于收购控股子公司桐庐县华统食品有限公司30%股权的公告	2020年6月3日，经浙江华统肉制品股份有限公司与桐庐四海食品有限公司协商一致，双方共同签订了《股权转让协议》，公司拟以自有资金人民币150万元收购桐庐四海持有的桐庐县华统食品有限公司

				30%的股权(30%股权实缴出资额为人民币150万元)。收购完成后,桐庐县华统食品有限公司将由公司控股子公司变更为全资子公司。
2020-06-04	603027.SH	千禾味业	关于控股股东股份解除质押的公告	2020年6月2日,伍超群先生持有的千禾味业食品股份有限公司(以下“公司”)35,759,641股股份办理了解除质押手续(为公司可转债提供担保而质押给保荐机构招商证券股份有限公司(主承销商))。
2020-06-03	002646.SZ	青青稞酒	关于控股股东部分股份解除质押的公告	华实投资将其质押给长江证券(上海)资产管理有限公司的部分股份办理了解除质押,解除质押数量为79990000股,占公司总股本17.78%。
2020-06-03	002515.SZ	金字火腿	关于重大资产重组实施进展公告	金字火腿股份有限公司于2018年10月30日召开的第四届董事会第二十五次会议和2018年11月29日召开的2018年第一次临时股东大会审议通过了《关于公司重大资产出售方案的议案》等相关议案。公司同意由娄底中钰、禹勃、马贤明、金涛、王波宇、王徽以现金方式回购公司所持中钰资本51.00%的股权,中钰资本也作为共同回购人,一并承担本次回购义务。
2020-06-03	603027.SH	千禾味业	董事,高级管理人员集中竞价减持股份结果公告	2020年6月1日,吕科霖通过集中竞价交易减持公司股份52,500股,减持价格区间38.10元-38.79元,减持金额为2,017,725.00元(含税),本次减持计划已实施完毕。吕科霖仍持有公司股份157,500股,占公司总股本475,581,770股的0.033%,其中无限售条件流通股份17,500股,有限售条件流通股份140,000股;2020年6月1日,胡高宏通过集中竞价交易减持公司股份87,200股,减持价格区间38.10元-38.60元,减持金额为3,356,640.00元(含税),本次减持计划已实施完毕。胡高宏仍持有公司股份261,929股,占公司总股本475,581,770股的0.055%,其中无限售条件流通股份126,619股,有限售条件流通股份135,310股。
2020-06-02	300138.SZ	晨光生物	关于持股5%以上股东部分股份解除质押的公告	晨光生物科技集团股份有限公司于2020年5月29日接到公司持股5%以上股东卢庆国先生通知,获悉其所持有本公司的部分股份解除质押,解除质押数为8110000股,占公司总股本1.584%。
2020-06-02	300138.SZ	晨光生物	关于回购公司股份的进展公告	截至2020年5月31日,公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份30,306,515股,占公司总股本的比例为5.92%,本次回购股份的最高成交价为9.44元/股,最低成交价为6.72元/股,成交金额为人民币232,697,972.97元(不含交易费用),本次回购符合公司回购股份方案及相关法律法规的要求。
2020-06-02	000848.SZ	承德露露	关于股份回购进展情况的公告	河北承德露露股份有限公司(以下简称“公司”)于2020年5月15日召开第八届董事会第一次会议,审议通过了《关于回购部分社会公众股份方案的议案》,同意使用公司自有资金,以集中竞价交易方式,以不超过人民币10.23元/股的价格回购本公司部分人民币普通股A股股份,回购资金总额不低于人民币15,000.00万元(含),不超过人民币30,000.00万元(含);在上述回购资金总额及回购价格条件下,预计回购股份数量下限为1,466.27万股,上限约为2,932.55万股,分别占公司目前总股本比例下限约为1.36%、上限约为2.72%。
2020-06-02	600882.SH	妙可蓝多	部分董事,高级管理人员集中竞价减持股份计划公告	截至本公告披露之日,上海妙可蓝多食品科技股份有限公司董事兼高级管理人员刘宗尚和高级管理人员胡彦超合计持有本公司股份2,100,000股,约占公司目前股份总数的0.51%。因个人资金需求,公司董事兼高级管理人员刘宗尚和高级管理人员胡彦超拟自本公告披露之日起15个交易日后的6个月内(窗口期不减持)以集中竞价交易方式减持公司股份合计不超过525,000股(占公司总股本比例的0.13%),减持价格按市场价格确定。
2020-06-02	002661.SZ	克明面业	关于股份回购进展情况的公告	截止2020年05月31日,公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购股份数量为9,848,437股,占公司目前总股本332,294,478股的2.964%,成交均价为11.99元/股,最低价为10.85元/股,最高价为12.99元/股,支付总金额为11,811.10万元(不含交易费用),回购股份情况符合相关法律法规要求,符合既定的回购方

				案，符合公司回购方案中关于回购价格、资金来源等限定条件的要求。
2020-06-02	002646.SZ	青青稞酒	关于控股股东部分股份质押的公告	青海互助青稞酒股份有限公司近日收到公司控股股东青海华实科技投资管理有限公司)通知，华实投资将其持有的本公司股份8,750万股办理了质押，占公司总股本19.44%。

资料来源：Wind，光大证券研究所

表9：近期公司大事提醒

代码	公司	时间	内容
600882.SH	妙可蓝多	2020年6月22日 14点30分	关于召开2020年第三次临时股东大会的通知
600702.SH	舍得酒业	2020年6月29日 9点30分	关于召开2019年年度股东大会的通知
000568.SZ	泸州老窖	2020年6月30日(星期二)14点30分	关于召开2019年度股东大会的通知
000716.SZ	黑芝麻	2020年6月24日(星期三)下午14点30分	关于召开2019年年度股东大会的通知
000995.SZ	ST皇台	2020年6月22日(星期一)14点30分	关于召开2019年年度股东大会的通知
000869.SZ	张裕A	2020年6月19日(星期五)上午9点	关于召开2020年第一次临时股东大会的通知

资料来源：Wind，光大证券研究所

7、风险提示

公司经营业绩不达预期；宏观经济增长不达预期；疫情影响超预期；需求增长不达预期；食品安全问题；人民币汇率波动风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
增持	未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
中性	未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
减持	未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
卖出	未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A股主板基准为沪深300指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主做出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路1266号恒隆广场1号 写字楼48层	西城区月坛北街2号月坛大厦东配楼2层 复兴门外大街6号光大大厦17层	福田区深南大道6011号NEO绿景纪元大厦A座17楼